



## الشركة الوطنية للتنمية الزراعية - نادك

توقعات الربع الرابع ٢٠١٨

١٧ يناير ٢٠١٨

٤٠ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

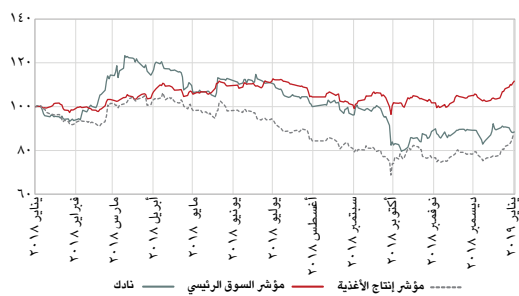
شراء

التوصية

بيانات السهم			
آخر إغلاق	ر.س	٢٨,٢٥	
التغير المتوقع في السعر	%	٤١,٦	
القيمة السوقية	مليون ر.س	٢,٣٩٣	
عدد الأسهم القائمة	مليون	٨٥	
للسعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٤٠,٧٠	
للسعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٢٣,٨٠	
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	%	(٤,١)	
متوسط قيمة التداول اليومي خلال آخر ٣ أشهر	ألف	١٤٩	
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س	٤١٣	
رمز السهم (رويترز / بلومبرغ)	6010.SE	NADEC AB	
مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
المبيعات	٢,٠٧٩	٢,١٢١	٢,٤٣٩
هامش إجمالي الربح	٢٧%	٣٦%	٣٥%
الربح التشغيلي	١٢١	١١٨	١١٧
هامش الربح التشغيلي	٥,٨%	٥,٦%	٤,٨%
صافي الربح	٤٣	٨	١٠
صافي الهامش	٢,١%	٠,٤%	٠,٤%
ربح السهم (ر.س.)	٠,٥١	٠,٠٦	٠,٠٧

المكبرات السعرية		
٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	٥٥,٧ مرة	٥٠,٧ مرة
مكرر EV/EBITDA	١٠,٧ مرة	١٠,٢ مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	١,٢ مرة	١,١ مرة
مكرر القيمة الدفترية	١,٦ مرة	٠,٨ مرة

## أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤

## صفر في المحصلة؟

مزيد من الانكماش في الأغذية ومنتجات الألبان خلال السنة بسبب مغادرة العمالة الوافدة واحتمالات إغلاق بعض المنشآت في ظل ارتفاع حساسية المستهلك للأسعار. قد يحدث ارتفاع في الحصة السوقية لكن النتيجة النهائية قد تكون لا ربح ولا خسارة. يجب على المستثمرين البحث عن إشارات من أرقام نتائج شركة المراعي (يتوقع الإعلان عنها في ٢٠ يناير)، حيث قد يدل تراجع المبيعات إلى زيادتها لدى نادك. الحافز لارتفاع السهم على المدى القريب سيكون بسبب الاندماج المتوقع مع الصافي دانون في النصف الأول ٢٠١٩. نتوقع من المنشأة الجديدة بعد الاندماج أن تحقق أرباح قوية بحلول العام ٢٠٢١. يتم تداول سهم نادك بخصم في مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ مقارنة بالشركات المشابهة عند ٧,٨ مرة. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٤٠ ر.س. للسهم.

## خسائر للمراعي، أرباح لنادك

بعد قرار المراعي برفع أسعار منتجات الألبان الطازجة في يوليو، استقادت نادك من ارتفاع الحصة السوقية في الربع الثالث ٢٠١٨. نتوقع أن ينتقل جزء من هذه الاستفادة إلى الربع الرابع حيث تستمر حساسية المستهلكين وفقاً للأسعار. ناقشنا في وقت سابق اعتبار حجم الشركة وحصتها السوقية من المقاييس المهمة لقطاع الصناعات الغذائية في المملكة العربية السعودية. يبقى السؤال إذا كان عدم الولاء للعلامة التجارية ظاهرة مؤقتة أو اتجاه طويل الأمد. للربع الرابع ٢٠١٨، نتوقع نمو طفيف للمبيعات بنسبة ٢,١ % إلى ٤٧١ مليون ر.س. نتوقع أن يكون إجمالي المبيعات حول مستواها خلال العام ٢٠١٩ و أنها ستترفع بنسبة ١٥ % خلال العام ٢٠٢٠ حيث أن تأثير الاندماج مع شركة الصافي سيظهر بشكل كامل في ذلك العام.

## قوة متوقعة في الهامش

ارتفع هامش إجمالي الربح بشكل مفاجئ في الربع السابق (بحدود ٣٤٠ نقطة أساس) ربما يكون نتيجة نمو إجمالي المبيعات بمقدار خانتين والذي أدى إلى توزيع التكاليف الثابتة على قاعدة أكبر. إذا استمر هذا الوضع، يمكن أن يتعافى الهامش مرة أخرى. نحن أكثر تحفظاً على تقديراتنا، بتوقعات أن يكون الهامش حول مستواه في الربع الرابع ٢٠١٨. الضغوط على التكاليف تأتي من تضخم الأجور وتضخم رسوم العمالة الوافدة؛ عموماً، سنرى أثر الاستيراد الكامل للأغلاف في العام ٢٠١٩ - باحتساب أثر هذه التحديات مع إجراءات رفع الكفاءة نتوقع تآكل الهامش بحدود ٧٠ نقطة أساس.

## تبقى الأرباح متواضعة حتى العام ٢٠٢١

نتوقع انخفاض صافي الخسارة للربح قليلاً إلى ٦,٧ مليون ر.س. من المتوقع استمرار ضعف الربحية إلى العام ٢٠٢٠، وذلك إلى حين الانتهاء من تكاليف الاندماج وظهور فوائد التوزيع واقتصاديات الحجم الكبير. نتوقع أن يصل صافي ربح المشروع إلى ١٠٥ مليون ر.س بحلول العام ٢٠٢١، حيث يتم إلغاء النشاطات المزدوجة والتخلي عن العمالة الفائضة.

## تقييم سهم أقل من القيمة العادلة قبل اندماج نادك وصافي دانون

من المتوقع أن يتم الانتهاء من الاندماج مع صافي دانون في النصف الأول ٢٠١٩ كما يتوقع أن تستغرق فترة التكامل والاستقرار ستة أشهر بعدها. لذلك، في نظرنا ستكون السنوات ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ سنوات انتقالية. ستظهر في العام ٢٠٢١ كامل منافع الاندماج لدى ثاني أكبر منتج للألبان في المملكة. يتم تول سهم نادك بخصم في مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء للعام ٢٠٢٠ عند ٧,٨ مرة مقابل ١٧,١ مرة للمراعي و ٩,٩ مرة لسدافكو. مستوى سعر السهم الحالي يشكل فرصة للدخول قبل الانتهاء من الاندماج. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٤٠ ر.س. للسهم.

نادك (مليون ر.س.)	الربع الرابع ٢٠١٨ متوقع	الربع الرابع ٢٠١٧	التغير عن العام السابق %
المبيعات	٤٧١	٤٦١	٢,١ %
إجمالي الربح	١٦٩	١٦٦	٢,١ %
هامش إجمالي الربح	٣٥,٩ %	٣٥,٩ %	
EBITDA	٨٣	١٠١	١٧,٥ - %
هامش EBITDA	١٧,٧ %	٢٢,٠ %	
الربح التشغيلي	١٤	١٩	٢٤,٧ - %
هامش الربح التشغيلي	٣,٠ %	٤,٠ %	
صافي الربح	٧ -	٨ -	غ/ذ
هامش صافي الربح	غ/ذ	غ/ذ	
ربح السهم (ر.س.)	(٠,٠٨)	(٠,٠٩)	



## إدارة الأبحاث والمشورة

### إطار العمل بالتوصيات

#### شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

## السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

## إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

[research&advisory@fransicapital.com.sa](mailto:research&advisory@fransicapital.com.sa)



## إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمين الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥-١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ +٩٦٦ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢